

迈克生物 (300463.SZ)

单二季度归母净利同比增长 40%，自产试剂快速放量

优于大市

核心观点

单二季度归母净利润同比增长 40%，加快代理产品剥离及重塑自主产品经销体系。 2024 年上半年公司实现营收 12.79 亿 (-7.37%)，归母净利润 2.02 亿 (+15.38%)，扣非归母净利润 1.99 亿 (+11.49%)；其中单二季度营收 6.63 亿 (-5.93%)，归母净利润 0.81 亿 (+40.23%)。近两年公司加快代理产品剥离以及重塑自主产品经销体系的调整速度，自主产品保持稳健增长且收入占比提升较快，且自主产品成本优势远高于代理产品，自主产品销售增长和结构提升将驱动业绩增长，自主产品净利润贡献由 2019 年 75.27% 提升至 87.24%。

自主产品试剂销量同比增长 23%，持续推进大型仪器及流水线的终端装机。

2024 年上半年自主产品收入 9.32 亿 (+7.61%)，毛利率为 72.42% (+1.54pp)；其中自主产品试剂收入 8.59 亿 (+5.9%)，试剂销量同比增长 23.4%，收入增速慢于销量的主要原因是受到了集采政策落地和经销体系调整带来的价格变化影响。公司大力推进全实验室智能化检验分析流水线并协同各平台单机的终端装机，2024 年上半年公司自主产品大型仪器及流水线市场端出库 2301 台 (条)，其中生免流水线 109 条，血液流水线 110 条，铺入终端的仪器持续带来试剂销量增长。高速发光仪 i6000 和高速生化仪 C2000 在上半年获得产品注册证，为加快实验室自动化、智能化提供价廉质优的硬件选择。

盈利能力不断改善，保持高强度研发投入。 2024 年上半年毛利率为 57.00% (+3.62pp)，销售费用率 22.49% (+1.74pp)，管理费用率 6.02% (+1.00pp)，研发费用率 11.30% (+1.99pp)，财务费用率 0.58% (-0.01pp)，净利率 15.83% (+3.40pp)。2024 年上半年研发投入 1.86 亿 (+13.81%)，占自主产品收入的 19.98%，公司新增研发立项 38 项，项目开发结题 19 项，工艺/转产完成 24 项，完成 11 项原料的开发结题和 9 项原料工艺转产，核心原材料自给率进一步得到提升。公司在海外新增 27 家经销渠道，产品累计覆盖 120 个国家和地区，公司积极进行海外营销网络布局，产品注册证获证提速。

投资建议： 维持 2024-26 年盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润 4.13/5.30/6.37 亿，同比增速 32.2%/28.3%/20.2%；摊薄 EPS=0.67/0.87/1.04 元，当前股价对应 PE=18/14/11x。公司业务涵盖生化、免疫、血球等 9 大平台，各平台新品迭出，并大力推进全实验室智能化检验分析流水线，同时加速代理业务和直销转型分销的战略调整，维持“优于大市”评级。

风险提示： 体外诊断试剂集采降价风险、研发不及预期、竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,608	2,896	2,977	3,271	3,660
(+/-%)	-9.4%	-19.7%	2.8%	9.9%	11.9%
净利润 (百万元)	708	313	413	530	637
(+/-%)	-26.0%	-55.8%	32.2%	28.3%	20.2%
每股收益 (元)	1.16	0.51	0.67	0.87	1.04
EBIT Margin	31.5%	25.4%	18.2%	21.1%	22.7%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	4.9%	6.3%	7.8%	9.1%
市盈率 (PE)	10.3	23.3	17.6	13.7	11.4
EV/EBITDA	6.4	8.5	10.5	8.4	7.3
市净率 (PB)	1.16	1.14	1.11	1.07	1.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 医疗器械

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：张超

0755-81982940

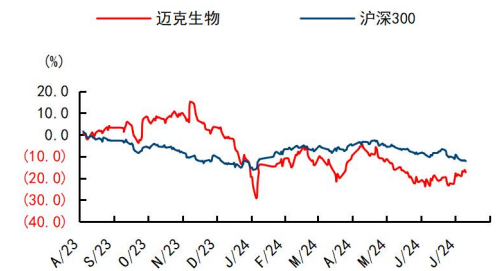
zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	11.88 元
总市值/流通市值	7276/5839 百万元
52 周最高价/最低价	17.38/9.90 元
近 3 个月日均成交额	56.60 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

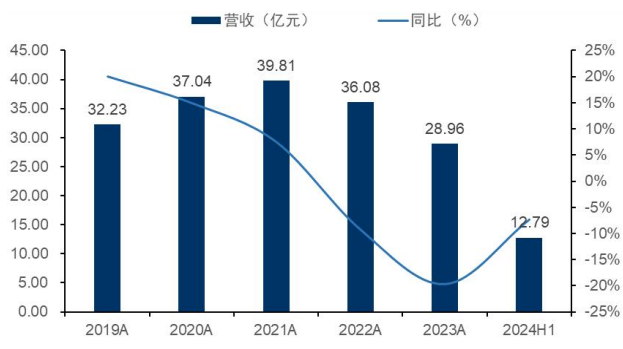
《迈克生物 (300463.SZ) - 持续推进战略转型，智能化检验分析流水线表现亮眼》——2024-05-14

《迈克生物 (300463.SZ) - 业绩短期承压，大力推进流水线的市场推广》——2023-10-30

《迈克生物 (300463.SZ) - 2023 年半年报点评：上半年业绩承压，流水线快速装机》——2023-08-06

加快代理产品剥离及重塑自主产品经销体系，单二季度归母净利润同比增长 40%。2024 年上半年公司实现营收 12.79 亿（-7.37%），归母净利润 2.02 亿（+15.38%），扣非归母净利润 1.99 亿（+11.49%）；其中单二季度营收 6.63 亿（-5.93%），归母净利润 0.81 亿（+40.23%）。近两年公司加快代理产品剥离以及重塑自主产品经销体系的调整速度，公司自主产品保持稳健增长且收入占比提升较快，且自主产品成本优势远高于代理产品，自主产品销售增长和结构提升将驱动公司业绩增长。自主产品销售占比由 2019 年的 37.73% 提升至 72.91%，自主产品的净利润贡献由 2019 年 75.27% 提升至 87.24%。

图1: 迈克生物营业收入及增速（单位：亿元、%）



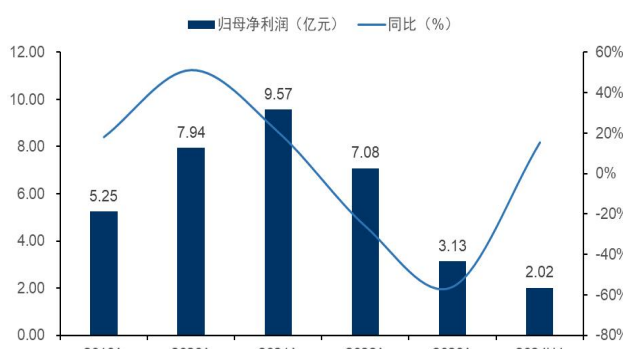
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 迈克生物单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



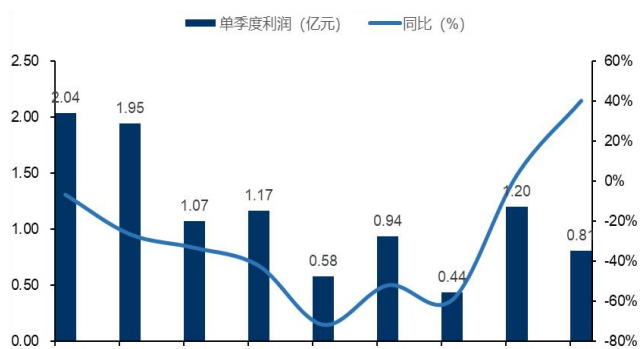
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 迈克生物归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

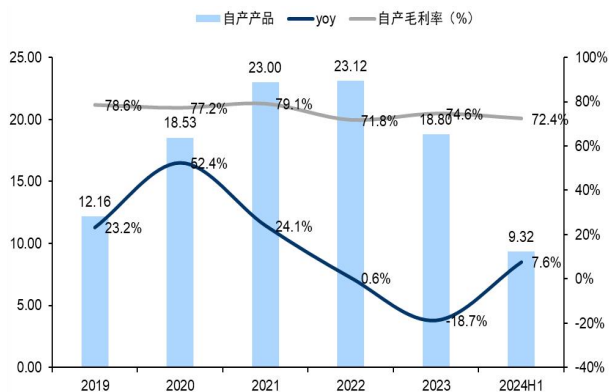
图4: 迈克生物单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

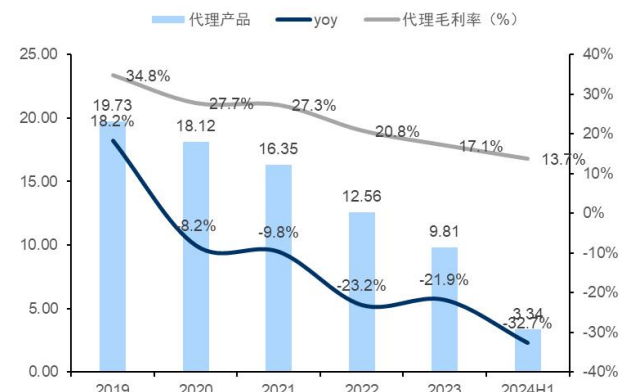
自主产品试剂同比增长 6%，持续推进大型仪器及流水线的终端装机。2024 年上半年自主产品收入 9.32 亿（+7.61%），毛利率为 72.42%（+1.54pp）；其中自主产品试剂收入 8.59 亿（+5.9%），试剂销量同比增长 23.4%，收入增速慢于销量的主要原因是受到了集采政策落地和经销体系调整带来的价格变化影响。公司大力推进全实验室智能化检验分析流水线并协同各平台单机的终端装机，2024 年上半年公司自主产品大型仪器及流水线市场端出库 2301 台（条），其中生免流水线 109 条，血液流水线 110 条，铺入终端的仪器持续带来试剂销量增长。公司直接化学发光平台的高速仪器全自动化学发光免疫分析仪 i6000 和生化平台高速仪器全自动生化分析仪 C2000 在上半年获得产品注册证。2024 年上半年代理产品收入 3.34 亿（-32.69%），毛利率 13.68%（-7.75pp）。

图5: 迈克生物自产产品收入及毛利率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

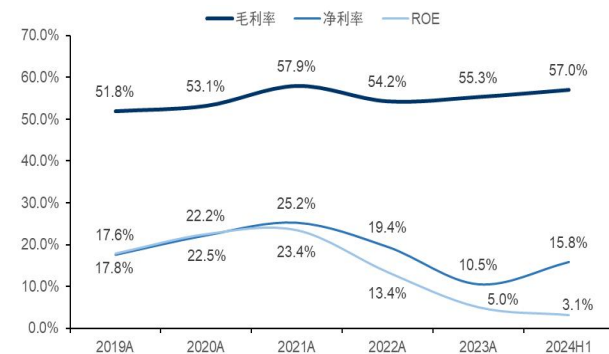
图6: 迈克生物代理产品收入及毛利率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

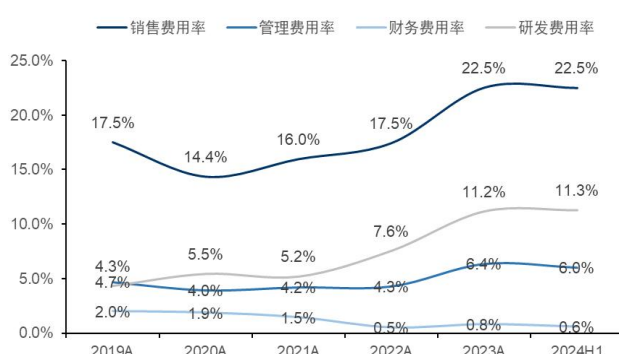
盈利能力不断改善, 保持高强度研发投入。2024年上半年毛利率为57.00% (+3.62pp), 销售费用率22.49% (+1.74pp), 管理费用率6.02% (+1.00pp), 研发费用率11.30% (+1.99pp), 财务费用率0.58% (-0.01pp), 净利率15.83% (+3.40pp)。2024年上半年研发投入1.86亿 (+13.81%), 占自主产品收入的19.98%, 公司新增研发立项38项, 项目开发结题19项, 工艺/转产完成24项, 完成11项原料的开发结题和9项原料工艺转产, 核心原材料自给率进一步得到提升。公司在海外新增27家经销渠道, 产品累计覆盖120个国家和地区, 在新加坡和印度尼西亚两个国家的营销子公司的基础上, 公司积极进行海外营销网络布局, 产品注册证获证提速。

图7: 迈克生物毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

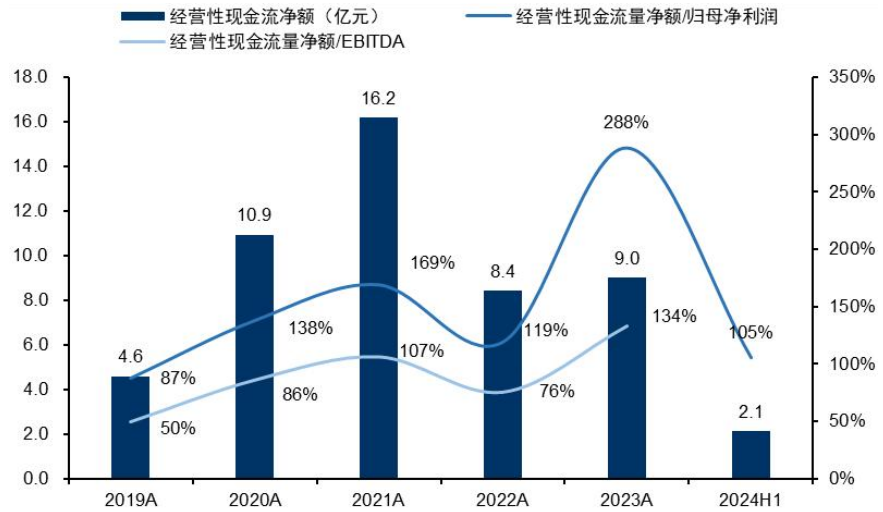
图8: 迈克生物四项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流保持稳健优质。2024年上半年经营性现金流净额为2.13亿 (-48.09%), 经营性现金流净额与归母净利润的比值达到105%, 保持稳健优质, 货币资金账面余额为9.53亿。截止2024年中报, 应收账款余额为16.46亿元, 较年初下降2.01%, 主要是因为公司加大回款催收, 加速直销向分销转型战略调整。

图9: 迈克生物经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持 2024-26 年盈利预测, 预计 2024-26 年归母净利润 4.13/5.30/6.37 亿, 同比增速 32.2%/28.3%/20.2%; 摊薄 EPS=0.67/0.87/1.04 元, 当前股价对应 PE=18/14/11x。公司业务涵盖生化、免疫、血球等 9 大平台, 各平台新品迭出, 并大力推进全实验室智能化检验分析流水线, 同时加速代理业务和直销转型分销的战略调整, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (24/8/9)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300463	迈克生物	11.88	73	1.17	0.67	0.87	1.04	10.1	17.6	13.7	11.4	5%	0.6	优于大市
300832	新产业	64.80	509	1.69	2.63	3.32	4.11	38.3	24.7	19.5	15.8	22%	0.8	优于大市
603658	安图生物	41.41	241	2.00	2.64	3.23	3.95	20.7	15.7	12.8	10.5	15%	0.6	无评级
300760	迈瑞医疗	259.78	3150	7.94	11.53	13.93	16.74	32.7	22.5	18.7	15.5	35%	0.9	优于大市
688575	亚辉龙	19.55	111	1.79	0.84	1.12	1.44	10.9	23.4	17.5	13.6	9%	0.6	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 安图生物、亚辉龙为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	587	836	750	792	989	营业收入	3608	2896	2977	3271	3660
应收款项	2132	1821	1843	2025	2266	营业成本	1652	1295	1149	1159	1241
存货净额	1039	907	742	703	752	营业税金及附加	35	27	28	31	34
其他流动资产	275	346	246	304	360	销售费用	630	652	703	785	878
流动资产合计	4698	4222	3894	4135	4678	管理费用	156	184	191	209	234
固定资产	2483	2901	3363	3366	3130	研发费用	207	273	366	396	439
无形资产及其他	269	283	272	261	249	财务费用	18	23	30	33	37
投资性房地产	710	713	713	713	713	投资收益	12	9	10	10	10
长期股权投资	2	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(31)	(71)	(74)	(84)	(94)
资产总计	8162	8119	8241	8474	8770	其他收入	(74)	(46)	40	40	40
短期借款及交易性金融负债	400	490	500	500	500	营业利润	817	331	488	625	752
应付款项	381	366	244	248	274	营业外净收支	(28)	(26)	(25)	(25)	(24)
其他流动负债	302	265	302	313	346	利润总额	789	305	463	600	728
流动负债合计	1083	1121	1046	1061	1120	所得税费用	88	1	56	72	87
长期借款及应付债券	286	162	162	162	162	少数股东损益	(7)	(8)	(6)	(3)	3
其他长期负债	263	225	225	225	225	归属于母公司净利润	708	313	413	530	637
长期负债合计	549	387	387	387	387	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1632	1508	1433	1448	1507	净利润	708	313	413	530	637
少数股东权益	236	227	224	223	224	资产减值准备	31	36	41	3	(6)
股东权益	6293	6385	6584	6804	7039	折旧摊销	253	295	284	346	372
负债和股东权益总计	8162	8119	8241	8474	8770	公允价值变动损失	(15)	(51)	74	84	94
关键财务与估值指标						财务费用	18	23	30	33	37
每股收益	1.16	0.51	0.67	0.87	1.04	营运资本变动	(355)	314	199	(181)	(293)
每股红利	0.52	0.40	0.35	0.51	0.66	其它	(34)	(38)	(44)	(4)	8
每股净资产	10.28	10.42	10.75	11.11	11.49	经营活动现金流	587	869	968	778	812
ROIC	17%	12%	7%	8%	10%	资本开支	0	(750)	(850)	(425)	(212)
ROE	11%	5%	6%	8%	9%	其它投资现金流	(664)	353	0	0	0
毛利率	54%	55%	61%	65%	66%	投资活动现金流	(664)	(395)	(850)	(425)	(212)
EBIT Margin	31%	25%	18%	21%	23%	权益性融资	1558	0	0	0	0
EBITDA Margin	38%	36%	28%	32%	33%	负债净变化	(138)	(123)	0	0	0
收入增长	-9%	-20%	3%	10%	12%	支付股利、利息	(319)	(247)	(214)	(311)	(402)
净利润增长率	-26%	-56%	32%	28%	20%	其它融资现金流	(617)	515	10	0	0
资产负债率	23%	21%	20%	20%	20%	融资活动现金流	27	(226)	(204)	(311)	(402)
息率	4.4%	3.4%	2.9%	4.3%	5.5%	现金净变动	(50)	249	(86)	42	197
P/E	10.3	23.3	17.6	13.7	11.4	货币资金的期初余额	637	587	836	750	792
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	货币资金的期末余额	587	836	750	792	989
EV/EBITDA	6.4	8.5	10.5	8.4	7.3	企业自由现金流	908	595	110	348	600
						权益自由现金流	152	987	112	339	594

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032